

3

Distributia sectoriala si temporala a firmelor insolvente

9

Profilul firmelor insolvente

13

Evolutia in timp a firmelor insolvente si impactul acestora asupra economiei

+

Distributia teritoriala a firmelor insolvente

18

Mediul privat - Incotro?

19

PANORAMA ROMANIA INSOLVENTE

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE

Ianuarie 2015

de Iancu Guda (Coface Romania Macroeconomic Analyst)



Numarul insolventelor nou deschise in anul 2014 a scazut semnificativ, comparativ cu anul anterior (~28% potrivit estimarilor Coface), ajungand la 21.815 de proceduri deschise. Coface apreciaza ca scaderea semnificativa a insolventelor inregistrate in anul 2014, comparativ cu anul anterior este una relevanta strict din punct de vedere statistic, dinamica fiind inregistrata pe fondul unui efect de baza, precum si a scaderii numarului de insolvente in randul companiilor foarte mici. Mai mult decat atat, potrivit numarului de insolvente estimat, Romania, alaturi de Serbia, ramane in continuare in

topul tarilor cu incidenta cea mai mare fata de media din Regiune a insolventelor la 1.000 de firme active. Sectorul constructiilor, fabricarea produselor textile, asanarea si indepartarea gunoaielor, HORECA si industria alimentara sunt in top 5 sectoare cu cel mai ridicat numar al insolventelor nou deschise pe parcursul anului 2014 raportat la 1.000 de firme active.

Distributia teritoriala a cazurilor de insolventa din anul 2014 a suferit modificari importante fata de situatia existenta in anul anterior, Bucurestiul fiind singura exceptie in care insolventele au ramas la acelasi nivel.

IANUARIE 2015

SUMAR

Conform datelor preliminare publicate de BPI si in baza metodologiei Coface, in anul 2014 s-au deschis 18.913 de proceduri noi de insolventa, in scadere cu aproximativ 32% fata de anul anterior, cand s-au deschis 27.924 de insolvente. **Acestea sunt date preliminare, urmand ca cifrele finale sa fie confirmate pana la sfarsitul primului trimestru al anului curent.** In urma calculelor proprii, Coface estimeaza ca numarul real al procedurilor de insolventa nou deschise in anul 2014 este de 21.815, scaderea reala fata de anul anterior osciland in jurul valorii de -28%.

In ciuda acestui fapt, aproximativ 95% din contractie se datoreaza scaderii numarului firmelor insolvente cu cifra de afaceri sub 500 K EUR, cu aproximativ 80% dintre acestea realizand practic o cifra de afaceri sub 100 K EUR. In acelasi timp, scaderea numarului de insolvente este datorata si unui efect de baza semnificativ (prin comparatie cu un record istoric inregistrat in anul 2013), iar numarul procedurilor de insolventa deschise in anul 2014 este cu 11% peste tendinta pe termen lung (media pe ultimii zece ani fiind de 18.180 insolvente). Mai mult decat atat, Romania inregistreaza in continuare o incidenta a insolventelor la 1.000 de firme active de peste sase ori mai mare decat media inregistrata pe plan regional, cu 66 de insolvente la 1.000 de firme active, fiind singura tara alaturi de Serbia care depaseste pragul de 50 pentru acest indicator. Astfel, apreciem ca scaderea semnificativa a numarului de insolvente in anul 2014 este relevanta doar din punct de vedere statistic, fara sa propage un efect de imbunatatire al disciplinei de plata in randul companiilor.

Din punctul de vedere al distributiei sectoriale, sectorul constructiilor, fabricarea produselor textile, asanarea si indepartarea gunoaielor, HORECA si industria alimentara sunt in top cinci sectoare cu cel mai ridicat numar al insolventelor nou deschise pe parcursul anului 2014 raportat la 1.000 de firme active.

Pe fondul scaderii numarului si sumelor refuzate la plata cu instrumente de debit in primele 11 luni ale anului 2014 cu 28% si respectiv 15%, fata de aceeasi perioada a anului anterior, media instrumentelor refuzate la plata a atins un nou maxim, respectiv 71 K RON, de aproape cinci ori mai mare decat nivelul inregistrat in anul 2008 (inainte ca efectele crizei financiare globale sa se resimta pe plan local). Aceasta dinamica nu confirma o imbunatatire a disciplinei de plata, deoarece contractia valorii instrumentelor refuzate la plata este cauzata de o reticenta a companiilor de a mai folosi aceste instrumente (bilete la ordin sau CEC-uri), in conditiile in care increderea intre partenerii de afaceri a scazut in anul 2014. Astfel, conform ultimelor date publicate de BNR, sumele tranzactionate prin instrumente de plata au scazut cu 9% iar numarul acestora s-a diminuat cu 14%, procentul de refuz raportat la totalul instrumentelor folosite ajungand la 15%, de trei ori mai mult decat

nivelul inregistrat in anul 2008.

Pentru o cercetare mai aprofundata a cauzelor care au determinat intrarea in insolventa a companiilor in anul 2014, Coface a analizat declaratiile financiare ale acestor companii pentru perioada 2008 - 2013. Ca si concluzie generala privind evolutia firmelor care au intrat in insolventa in anul 2014, analizand retrospectiv perioada 2008 - 2013, observam ca:

- Majoritatea datoriilor suplimentare (6,6 MLD RON) au fost atrase pentru acoperirea deteriorarii capitalurilor proprii (pierderi in crestere cu 1,9 MLD RON si dividende platite de 1,8 MLD RON) si a investitiilor in creante (2,4 MLD RON), stocuri (0,9 MLD RON) si -0,2 MLD RON trezorerie diminuata, in conditiile in care valoarea contabila a activelor fixe a crescut cu 100 MIL RON (nu trebuie omisa valoarea amortizarii inregistrate in perioada celor cinci ani analizati, valoare estimata la cel putin 3,9 MLD RON, dar care se reflecta in capitalurile proprii prin reportarea rezultatului net, diminuat prin contravaloarea cheltuielilor de amortizare);
- Firmele insolvente au atras capitaluri cu precadere pe termen scurt de la furnizori, soldul acestora in totalul datoriilor pe termen scurt crescand de la 35% (anul 2008) la 55% (anul 2013);
- Peste jumatate din investiti au fost orientate pe termen lung si s-au dovedit a fi neprofitabile, pierderile amplificandu-se in perioada analizata;
- Cresterea constanta a duratei medii de incasare indica o politica neadecvata de risc comercial, durata medie de incasare a creantelor crescand cu 81 de zile in intervalul analizat, de la 85 de zile (anul 2008) la 167 de zile (anul 2013);

LEXIC

BPI = Buletinul Procedurilor de Insolventa

ECE = Europa Centrala si de Est

MFP = Ministerul Finantelor Publice

CIP = Centrala Incidentelor de Plati, BNR

BPI = Buletinul Procedurilor de Insolventa

DSO = (Days Sales Outstanding) Durata medie de recuperare a creantelor

DIH = (Days of Inventories on Hand) Durata medie de rotatie a stocurilor

DPO = (Days of Payables Outstanding) Durata medie de plata a furnizorilor

CCC = (Cash Conversion Cycle) Ciclul de Conversie a Banilor

CPP = Cont de Profit si Pierdere

II = Intreprindere Individuala

ONRC = Oficiul National al Registrului Comertului

- Acest lucru a determinat plata din ce în ce mai lentă a facturilor către furnizori, durata medie de plată a furnizorilor crescând cu 168 de zile în intervalul analizat, de la 79 de zile (anul 2008) la 247 de zile (anul 2013);
- Astfel, durata medie de colectare a creanțelor s-a dublat în perioada analizată, în timp ce durata medie de plată a furnizorilor a crescut de peste trei ori. În aceste condiții, durata ciclului de conversie a banilor a înregistrat o contracție de aproape două luni în perioada 2008-2013 pentru firmele care au intrat în insolvență în anul 2014;
- În aceste condiții, observăm o practică instaurată în rândul acestor companii, respectiv plată prin rotație selectivă a furnizorilor, în funcție (probabil) de volumul tranzacțiilor, istoricul relațiilor de afaceri, interesele viitoare sau, pur și simplu, puterea de negociere și importanța fiecărui furnizor în parte.

Coface a calculat „factura” generată de firmele care au intrat în insolvență în anul 2014, cine sunt platitorii și care a fost impactul pentru fiecare categorie. Secțiunea a 5-a „Evoluția în timp a firmelor insolvente și impactul acestora asupra economiei” detaliază

aceste calcule și segmentează concluziile în două etape temporale (2009-2011, respectiv 2012-2013), cifrele finale fiind următoarele:

- 1. Furnizori comerciali: 7 MLD RON**
- 2. Banci: 4,4 MLD RON**
- 3. Actionari: 2 MLD RON** (nu este un cost real, direct, ci un cost de oportunitate)
- 4. ANAF (statul): 1,3 MLD RON**

Considerând și restul formelor de întrerupere ale activității pe lângă intrarea în insolvență (suspendare, dizolvare și radiere), 120.149 de companii și-au întrerupt activitatea în anul 2014, în scădere cu 16%, comparativ cu anul anterior. În ciuda acestui fapt, numărul firmelor nou înmatriculate în primele 11 luni ale anului 2014 este în scădere și mai abruptă, respectiv cu 19%, comparativ cu perioada similară a anului anterior.

Putem vorbi despre o revenire graduală și foarte greoaie a comportamentului de plată, pe fondul reducerii numărului de companii care își întrerup activitatea, precum și a instrumentelor de plată. Toate acestea într-un mediu economic care nu este foarte atragător pentru investitorii privați și inițiativa antreprenoriatului, în condițiile în care numărul companiilor nou înregistrate a scăzut semnificativ.

2 DISTRIBUTIA SECTORIALA SI TEMPORALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Coface România a realizat un nou studiu privind evoluția numărului de insolvente în România, de această dată luând în considerare cazurile nou înregistrate la BPI pe parcursul anului 2014⁽¹⁾.

Conform datelor preliminare publicate de BPI și în baza metodologiei Coface, în anul 2014 s-au deschis 18.913 de proceduri noi de insolvență, în scădere cu

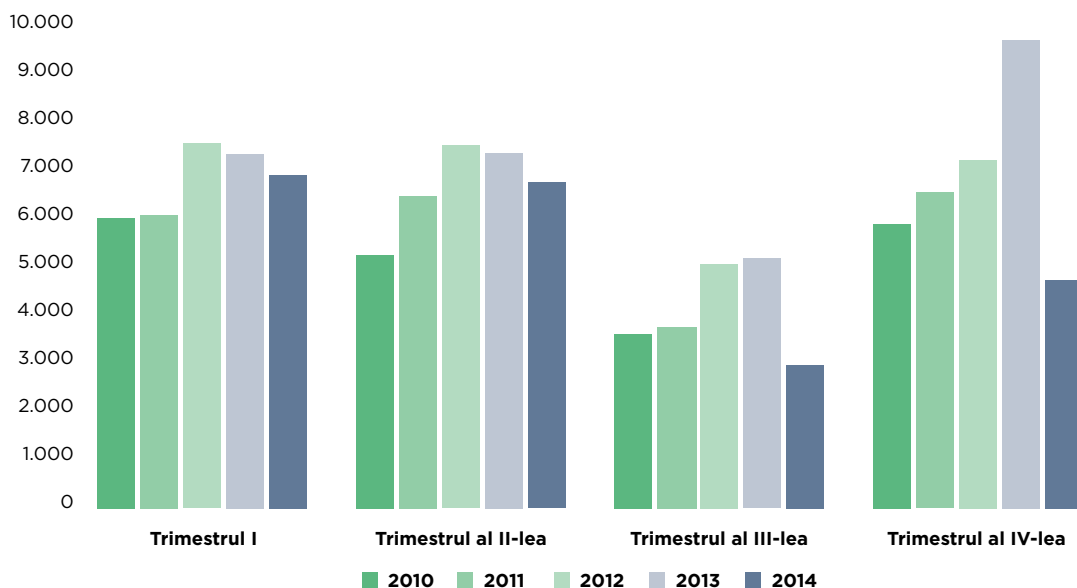
aproximativ 32% față de anul anterior, când s-au deschis 27.924 de insolvente. Acestea sunt date preliminare, urmând ca cifrele finale să fie confirmate până la sfârșitul primului trimestru al anului curent. În urma calculelor proprii, Coface estimează ca numărul real al procedurilor de insolvență nou deschise în anul 2014 este de 21.815, scăderea reală față de anul anterior oscilând în jurul a 28%.

Tabel 1: Evoluția lunară a insolventelor nou deschise în ultimii 5 ani

Luna	Anul 2010	Anul 2011	Anul 2012	Anul 2013	Anul 2014
Ianuarie	1.897	1.709	2.159	2.101	2.091
Februarie	1.903	1.849	2.420	2.441	2.210
Martie	1.887	2.160	2.560	2.368	2.211
Aprilie	1.506	1.847	2.340	2.690	2.059
Mai	1.544	2.097	2.396	1.945	2.118
Iunie	1.880	2.127	2.343	2.310	2.173
Iulie	852	811	1.322	1.517	1.151
August	575	658	1.007	1.050	1.047
Septembrie	2.021	2.061	2.444	2.313	1.284
Octombrie	1.932	2.202	2.724	4.070	1.421
Noiembrie	2.222	2.379	2.504	2.976	1.148
Decembrie	1.431	1.599	1.623	2.143	2.902
TOTAL	19.650	21.499	25.842	27.924	21.815
Deviație anuală		9%	20%	8%	-28%

Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

(1) Vezi Precizări Metodologice la pagina 19

Graficul 1: Evolutia insolventelor nou deschise in perioada 2010 - 2014

Sursa: Date prelucrate Coface

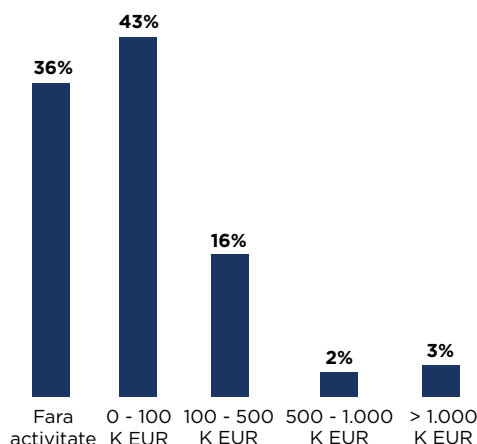
Scaderea semnificativa a insolventelor inregistrate in anul 2014, comparativ cu anul anterior este una relevanta strict din punct de vedere statistic, dinamica fiind inregistrata pe fondul unui efect de baza, precum si a scaderii numarului de insolvente in randul companiilor foarte mici. Astfel, scaderea numarului de insolvente se regaseste in proportie de 36% in randul companiilor care oricum nu desfasurau nicio

activitate (cifra de afaceri inregistrata in anul 2013 fiind zero), in timp ce 43% din scaderea insolventelor este inregistrata in randul companiilor care inregistrau o cifra de afaceri sub 100 K EUR. Mai mult decat atat, doar 5% din scaderea numarului de insolvente se regaseste in randul companiilor care aveau o cifra de afaceri mai mare de 500 K EUR pe parcursul anului 2013.

Tabel 2: Structura dinamicii insolventelor nou deschise in anii 2013 si 2014

Categorie Cifra de afaceri	Anul 2014 (date preliminare)	Anul 2013	Dinamica Absoluta	Dinamica Procentuala
Total insolvente	18.913	27.924	-9.011	-32%
Din care au depus declaratii financiare pentru exercitiul financiar anterior intrarii in insolventa	9.381	13.816	-4.435	-32%
Pondere in total	50%	49%		
Distributia acestor companii in functie de cifra de afaceri				
Fara activitate	3.466	5.070	-1.604	-32%
0 - 100 K EUR	3.782	5.662	-1.880	-33%
100 - 500 K EUR	1.174	1.895	-721	-38%
500 - 1.000 K EUR	327	432	-105	-24%
1 - 5 MIL EUR	476	561	-85	-15%
5 - 10 MIL EUR	79	112	-33	-29%
10 - 50 MIL EUR	66	67	-1	-1%
50 - 100 MIL EUR	8	10	-2	-20%
Peste 100 MIL EUR	3	7	-4	-57%
Total deviatie anuala			- 4.435	-32%

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 2: Structura dinamicii insolventelor in functie de cifra de afaceri

Sursa: Date prelucrate Coface

Printre factorii care au determinat aceasta scadere, identificam:

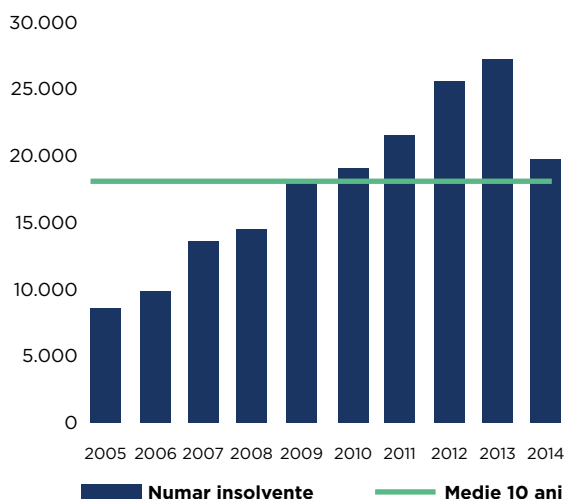
- Efect de baza favorabil, astfel ca dinamica din anul 2014 este comparata cu maxime istorice. Scaderea din anul 2014 este inregistrata in general pe fondul unui volum imens de insolvente in trimestrul al-IV-lea al anului 2013, crestere pe care o atribuim urmatoarelor factori:
 - Propagarea in lant a efectelor negative cauzate de intrarea in insolventa a unui numar record de companii medii si mari, care au determinat generarea unui soc financiar si social amplificat si rapid in economia privata;
 - Anuntarea iminenta la vremea respectiva a introducerii noului cod al procedurii de insolventa, care includea si criterii suplimentare de exigibilitate pentru partea debitoare. Astfel, probabil ca au existat administratori de companii care au grabit demersurile pentru depunerea cererii de insolventa in vederea incadrarii pe vechiul cod de procedura.
- Numai in perioada 2010 - 2013 au fost inregistrate aproape 95.000 de proceduri de insolventa, cu precadere pentru companii cu o durata de viata din ce in ce mai mare. Efectul de regenerare al sistemului economic privat incepe sa se resimta din ce in ce mai mult, desi Romania inca sufera semnificativ la capitolul antreprenoriat si inregistrarea de companii noi, profitabile.

In ciuda scaderii numarului de insolvente in anul 2014 comparativ cu anul anterior, nivelul procedurilor de insolvente deschise in anul 2014 inregistreaza un surplus fata de tendinta pe termen lung (media ultimilor zece ani), dupa cum se poate observa in cifrele prezentate in tabelul 2 si graficul 3.

Tabel 3: Evolutia lunara a insolventelor in perioada 2005 - 2014

Anul	Numar Insolvente	Medie 10 ani	Deviatie fata de media ultimilor 10 ani
2005	9.230	18.180	-49%
2006	10.431	18.180	-43%
2007	14.104	18.180	-22%
2008	14.483	18.180	-20%
2009	18.421	18.180	1%
2010	19.650	18.180	8%
2011	21.499	18.180	18%
2012	25.842	18.180	42%
2013	27.924	18.180	54%
2014	20.216	18.180	11%

Sursa: BPI, studiile Coface privind situatia insolventelor in perioada 2005-2013

Graficul 3: Evolutia insolventelor nou deschise in ultimii 10 ani

Sursa: BPI, studiile Coface privind situatia insolventelor in perioada 2005 - 2013

De asemenea, analizand fenomenul insolventelor prin comparatie cu dinamica inregistrata in tari similare din regiunea Central Est Europeana, Romania inregistreaza o incidenta foarte ridicata a insolventelor raportate la numarul de companii active. Conform datelor prezentate in tabelul 4 (extrase din studiul insolventelor pregatit de catre analistii Coface pentru regiunea ECE), Romania si Serbia sunt singurele tari care au inregistrat pe parcursul anului 2013 mai mult de 50 de insolvente raportat la 1.000 de firme active. Astfel, desi Romania inregistreaza o pondere de aproximativ 7% in totalul firmelor active la nivelul regiunii ECE, tara noastra a generat pe parcursul anului 2013 aproximativ 40% din insolventele inregistrate la nivel regional.

În aceste condiții, raportul de 66 de insolvente la 1.000 de firme active înregistrat în România este de aproximativ șase ori mai mare decât media înregistrată la nivel regional. Chiar dacă aceste cifre sunt valabile pentru anul 2013, iar pe parcursul anului 2014 numărul de insolvente înregistrat în România a scăzut cu 32% (în baza datelor preliminare), respectiv 28% (în baza estimărilor Coface), contractia este insuficientă pentru a regla diferențele semnificative înregistrate între România și media ECE. Astfel, estimările noastre sunt că România va rămâne alături de Serbia în topul țărilor din regiunea ECE din perspectiva insolventelor nou deschise raportat la numărul de companii pe parcursul anului 2014.

Comparând datele furnizate de BPI cu cele publicate de MFP, se observă o creștere în timp a gradului de transparență înregistrat de firmele intrate în insolvență. Astfel, dacă mai puțin de 40% din firmele intrate în insolvență în anul 2010, respectiv 2011 au depus declarațiile financiare la MFP, acest indicator a crescut la aproape 47% pentru firmele intrate în insolvență în anul 2012 și la aproape 50% pentru anul 2013 și anul 2014. Astfel, putem aprecia că, în medie, una din două firme intrate în insolvență depune declarațiile financiare în anul anterior intrării în insolvență.

Tabel 4: Europa Centrală și de Est - Insolvente 2013

Tara	Total Insolvente 2013	Total Insolvente 2012	Total firme active	Insolvente: 1000 active
Serbia	8.498	8.333	111.700	76,1
România	27.924	25.842	421.900	66,2
Ungaria	13.489	22.840	595.000	22,7
Croatia	3.186	3.033	150.000	21,2
Lituania	1.517	1.400	90.800	16,7
Cehia	10.653	8.045	1.471.000	7,2
Slovenia	994	980	185.500	5,4
Estonia	514	495	139.000	3,7
Letonia	818	883	229.600	3,6
Bulgaria	834	601	400.000	2,1
Slovacia	507	452	540.000	0,9
Polonia	883	877	1.795.000	0,5
Medie ECE	69.817	6.129.500		11,4

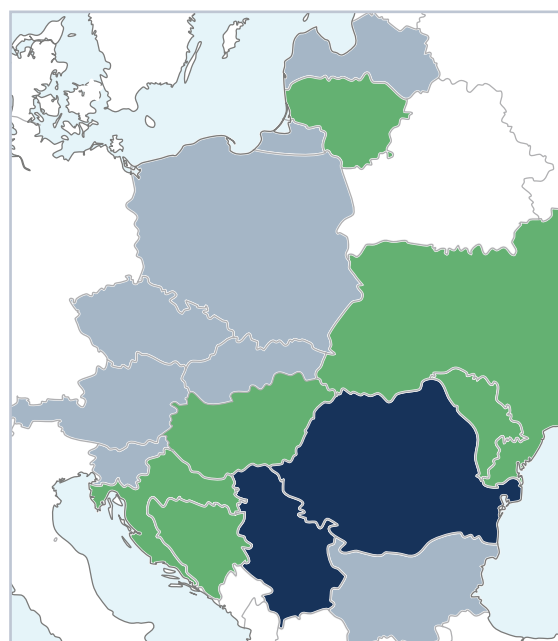
Sursa: Date prelucrate Coface

Tabel 5: Firme insolvente - declarații financiare depuse la MFP

Total insolvente 2014	15.575
din care au depus declarații la MFP	7.696
Procent	49,41%
Total insolvente 2013	27.924
din care au depus declarații la MFP	13.816
Procent	49,48%
Total insolvente 2012	25.842
din care au depus declarații la MFP	12.021
Procent	46,52%
Total insolvente 2011	21.499
din care au depus declarații la MFP	8.153
Procent	37,92%
Total insolvente 2010	19.650
din care au depus declarații la MFP	7.902
Procent	40,21%

Sursa: MFP, BPI

Graficul 4: ECE - Insolvente la 1.000 de firme active



Sursa: Date prelucrate Coface

În baza declarațiilor financiare depuse în anul anterior anului intrării în insolvență și în funcție de obiectul principal de activitate indicat de codul CAEN, Coface a distribuit firmele intrate în insolvență în anul curent pe cele mai importante 23 de sectoare de activitate, cifrele fiind afișate în tabelul următor.

Sub 10
10 - 50
Peste 50

Tabelul 6: Distributia sectoriala a insolventelor pentru ultimii doi ani⁽²⁾

Sectorul de activitate	Insolvente 2014	Insolvente 2014 % Total	Insolvente 2013	Insolvente la 1.000 firme
Comert cu amanuntul	4.029	23%	6.096	66
Comert cu ridicata si distributie	3.232	17%	4.748	70
Constructii	2.861	15%	3.998	104
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	1.558	9%	2.268	42
Hoteluri si restaurante	1.324	7%	1.938	86
Transporturi	1.165	6%	1.827	73
Agricultura	573	3%	831	57
Fabricarea lemnului si a produselor din lemn	558	3%	976	53
Fabricarea produselor textile, a articolelor de imbracaminte si incaltaminte	476	3%	766	95
Industria alimentara si a bauturilor	441	2%	639	74
Industria metalurgica	421	2%	620	72
Tranzactii imobiliare	337	2%	477	45
Alte activitati de servicii personale	270	2%	479	36
Activitati recreative, culturale si sportive	266	1%	342	70
Industria de masini si echipamente	212	1%	273	43
Fabricarea substantelor si produselor chimice	189	1%	249	55
IT	189	1%	362	22
Intermedieri financiare	187	1%	356	43
Asanarea si indepartarea gunoaielor; salubritate si activitati similare	185	1%	198	87
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	171	0%	77	236
Posta si telecomunicatii	105	0%	176	50
Sanatate si asistenta sociala	89	0%	117	15
Industria extractiva	77	0%	111	93
Total	18.915	100%	27.924	65

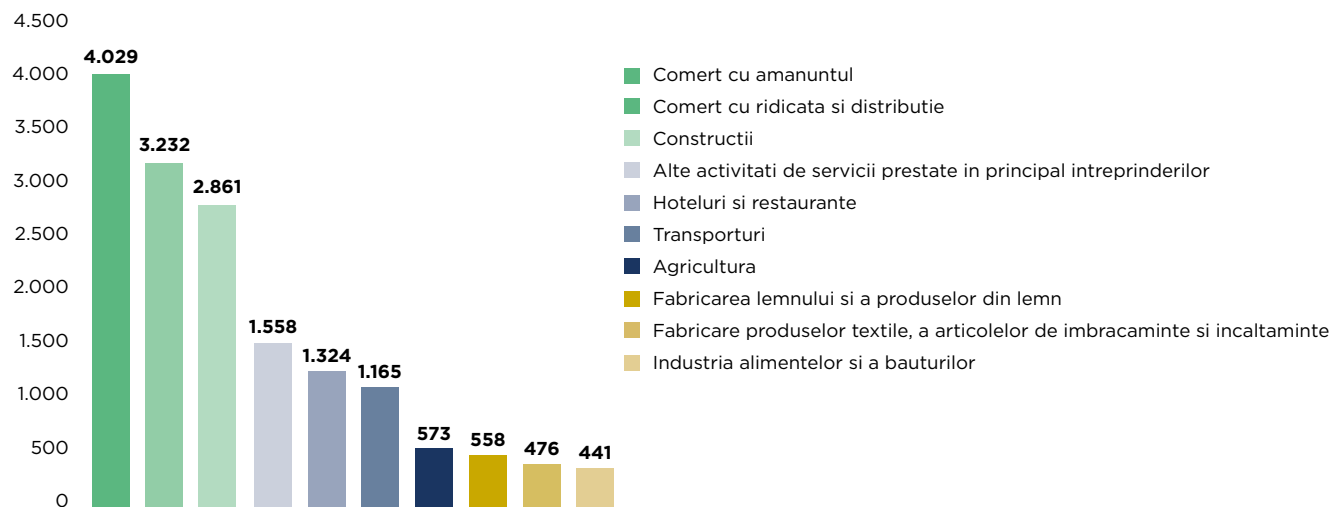
Sursa: BPI, MFP

Chiar daca nu dispunem de informatiile privind activitatea de baza pentru toate firmele intrate in insolventa in perioada analizata⁽³⁾, exista doua considerente in baza carora apreciem ca distributia sectoriala la nivelul intregului portofoliu este similara cu esantionul analizat, si anume:

- Ponderea esantionului este semnificativa statistic pentru ambii ani;
- Ponderile distributiei sectoriale din cadrul esantionului inregistreaza valori similare cu ponderile distributiei la nivelul intregului portofoliu, inregistrate in studiile realizate de Coface pentru ultimii trei ani.

(2) Prin extrapolarea liniara a firmelor care si-au depus declaratiile financiare la MFP in anul anterior anului intrarii in insolventa. Au fost evidentiuate cu rosu primele zece sectoare care inregistreaza cel mai ridicat numar al insolventelor la 1.000 de firme active (au fost considerate firme active doar companiile care au inregistrat o cifra de afaceri de peste 1.000 EUR/ luna pe parcursul anului 2013). Chiar daca sectorul productiei si furnizarii de energie electrica si termica, apa si gaze, precum si sectorul industriei extractive se situeaza pe pozitia unu si patru din punctul de vedere al insolventelor deschise la 1.000 de companii, aceste doua sectoare nu au fost incluse in topul sectoarelor in functie de incidenta insolventelor raportate la firmele active, deoarece raportul este foarte ridicat pe fondul unui efect de baza pozitiv, numarul de companii active in aceste sectoare fiind foarte redus.

(3) Aceste date pot fi calculate pentru aproximativ jumatate din firmele insolvente.

Graficul 5: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvente în anul 2014

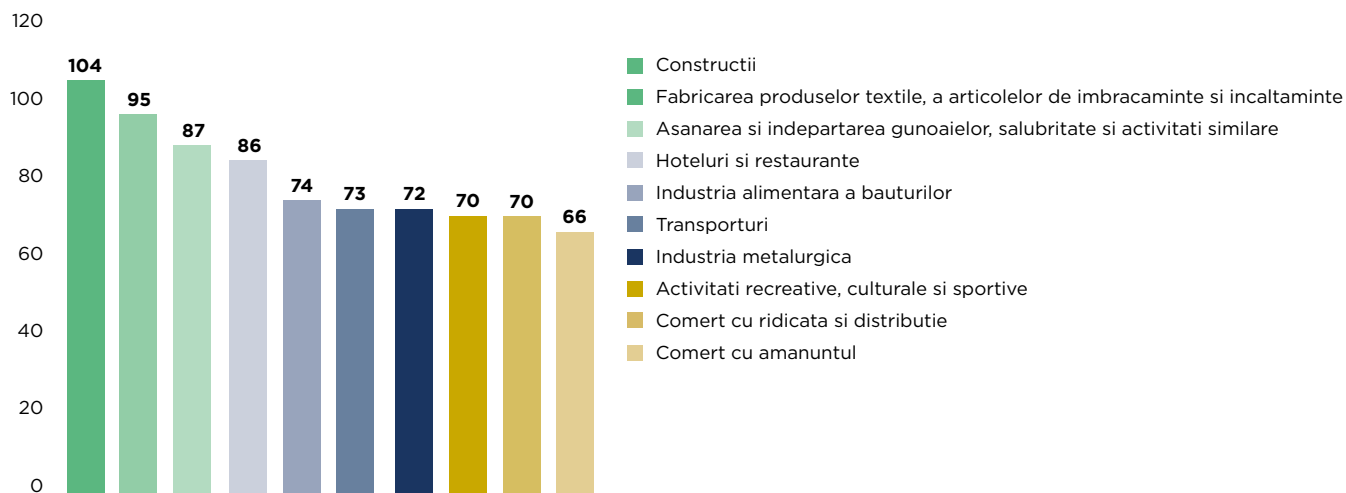
Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

În majoritatea studiilor realizate de Coface privind evoluția insolventelor, primele zece sectoare care înregistrează cel mai mare număr al firmelor aflate în insolvență au rămas cu precădere neschimbate, singurele modificări fiind la nivel de ordine în cadrul topului, dar cu variații de una, maximum două poziții.

Analizând evoluția cazurilor de insolvență pe rol în ultimii cinci ani, se observă o tendință de consolidare a gradului de concentrare a volumelor în primele trei, respectiv cinci sectoare. Astfel, ponderea primelor trei sectoare care au înregistrat cele mai multe dosare pe rol în insolvență în cifre absolute a variat în ultimii cinci ani între 50% - 54%, iar pentru primele cinci sectoare între 65% - 70%.

Aceste ponderi nu sunt întâmplătoare și sunt determinate de factori structurali, precum distribuția sectorială a tuturor firmelor active la nivel național. Astfel, primele cinci sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolventelor acoperă o pondere similară și din punctul de vedere al firmelor totale active. Având în vedere acest factor structural, este important să analizăm numărul de insolvente raportat la totalul firmelor active⁽⁴⁾ din sectorul respectiv.

Astfel, primele zece sectoare care înregistrează cele mai ridicate valori pentru acest indicator sunt listate în graficul următor. Se remarcă faptul că primele patru sectoare din clasament înregistrează valori mai mari decât 80, ceea ce înseamnă că, practic, 8% din firmele active din sectoarele respective au intrat în insolvență.

Graficul 6: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvente în anul 2014, raportat la 1.000 de firme active

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

(4) Au fost incluse în categoria «Firme active» doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri > 1.000 EUR/lună pe parcursul anului 2013.

3

PROFILUL FIRMELOR INSOLVENTE

Din totalul de 18.913 de companii insolvente în anul 2014, 9.381 de companii au depus declarațiile financiare pentru activitatea desfășurată în anul 2013. Pentru aceste companii au fost calculați indicatorii financiari preliminari la nivelul întregului esanșion și pentru fiecare interval de cifră de afaceri. Rezultatele sunt prezentate în tabelul următor, și sunt de natură să confirme faptul că rezultatele financiare consolidate

se deteriorează pe măsura ce dimensiunea companiei este mai mică. Astfel, companiile cu cifră de afaceri sub 1 MIL EUR înregistrează cel mai ridicat nivel al îndatorării, al pierderii nete și al duratei medii de colectare a creanțelor, aceasta din urmă fiind de două ori mai lentă decât DSO-ul înregistrat de către companiile cu cifră de afaceri peste 10 MIL EUR.

Tabelul 6: Firmele insolvente în H1 2014 - Indicatori Financiar

TOTAL COMPANII INSOLVENTE IN 2014 CU INFORMATII FINANCIARE 2013		
INDICATORI FINANCIARI PRELIMINARI:	INDICATORI FINANCIARI DE DINAMICA	
9.381 companii cu o cifra de afaceri medie de 2,04 MIL RON - grad de indatorare total de 99% - pierdere neta de -12% - ponderea activelor fixe in total active de 43% 82% grad de acoperire al datoriilor prin CA - durata medie de colectare a creantelor de 166 de zile	- trei din zece companii au inregistrat o crestere a cifrei de afaceri in anul 2013, comparativ cu 2012 - doi din zece companii au inregistrat un rezultat financiar pozitiv pentru anul 2013 - patru din zece companii nu aveau niciun activ fix in bilant - patru din zece companii au inregistrat un DSO in crestere in perioada 2012 - 2013; pentru majoritatea dintre acestea extinderea termenelor de incasare este alimentata de stagnarea creantelor in conditiile in care cifra de afaceri a scazut cu 21% in perioada analizata	
DIN CARE:		
COMPANII CU CIFRA DE AFACERI SUB 1 MIL EUR	COMPANII CU CIFRA DE AFACERI INTRE 1 si 10 MIL EUR	COMPANII CU CIFRA DE AFACERI PESTE 10 MIL EUR
8.749 de companii, reprezentand o pondere numerica de 93% - Pondere valorica (cifra de afaceri) de doar 14% - Grad de indatorare de 128% - Rezultat net de -34% - Durata medie de colectare a creantelor de 281 de zile	555 de companii, reprezentand o pondere numerica de 6% - Pondere valorica (cifra de afaceri) de 36% - Grad de indatorare de 91% - Rezultat net de -13% - Durata medie de colectare a creantelor de 177 de zile	77 de companii, reprezentand o pondere numerica de 1% - Pondere valorica (cifra de afaceri) de 50% - Grad de indatorare de 84% - Rezultat net de -5% - Durata medie de colectare a creantelor de 127 de zile

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

În urma analizei datelor financiare aferente firmelor insolvente în corelație cu contextul macroeconomic și practicile de business observate între companii, identificăm următoarele cauze financiare care au alimentat riscul de insolvență pentru companiile analizate:

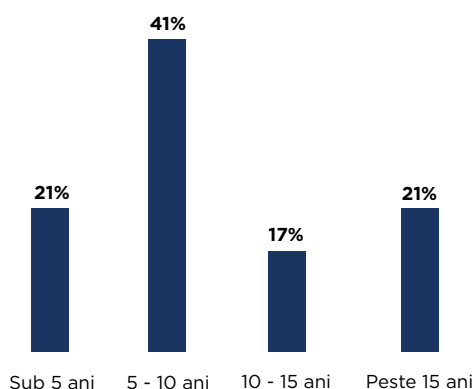
- Creșterea importanței creditului comercial, pe fondul unei ponderi mai ridicate a creanțelor în active circulante în bilanțul companiilor;
- Extinderea termenelor de încasare, pe fondul creșterii mai agresive a creanțelor, comparativ cu dinamica cifrei de afaceri. Aceasta indică o relaxare a condițiilor de creditare între companiile private prin desfășurarea relațiilor

de afaceri cu parteneri ce comportă un risc mai ridicat. Astfel, firmele intrate în insolvență în anul 2014 au înregistrat o scădere a cifrei de afaceri în anul 2013, comparativ cu anul 2012, de 21%, în timp ce valoarea creanțelor a stagnat în perioada analizată;

- Nivelul încă ridicat al arieratelor și impactul negativ pe care acestea îl au asupra companiilor care lucrează cu statul;
- Situația mult mai precară a companiilor din punct de vedere financiar și a perspectivelor de autofinanțare, pe fondul unor rezerve proprii erodate în urma restricțiilor de finanțare, care au persistat în ultimii trei-patru ani.

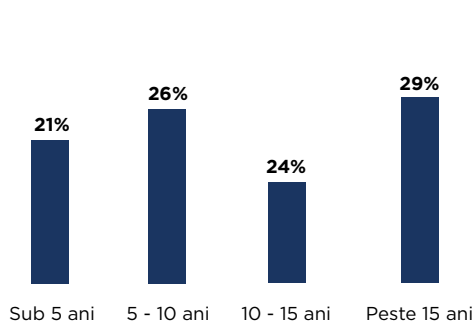
Un alt aspect important cu privire la profilul firmelor insolvente este durata medie de activitate a acestora. Astfel, dacă în perioada 2012 - 2013 durata medie de viață a firmelor insolvente înregistra o medie între șapte-opt ani, companiile care au intrat în insolvență în anul 2014 înregistrau o durată medie de viață de 11 ani, nivel similar cu cel al firmelor care au intrat în insolvență în perioada 2009 - 2010. Analizând distribuția firmelor insolvente în anul 2014, observăm că ponderea numerică a companiilor care aveau peste zece ani de la înființare este de 38%, în timp ce ponderea lor valorică (în funcție de cifra de afaceri) se ridică la 53%. Companiile insolvente cu o durată de activitate de până la cinci ani reprezintă o pondere numerică și valorică de 21% din totalul firmelor insolvente în anul 2014.

Graficul 7: Distribuția firmelor insolvente: Durata de viață - pondere numerică



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 8: Distribuția firmelor insolvente: Durata de viață - pondere valorică



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Un element de îngrijorare semnalat de Coface în ultimele studii privind evoluția insolventelor este reprezentat de numărul ridicat al firmelor insolvente care înregistrează o cifră de afaceri peste 1 MIL EUR. Aceste companii au reprezentat creditorul comercial final al propagării creditului comercial între partenerii de afaceri. În baza datelor publicate de BPI și prelucrate de Coface, anul 2014 confirmă o decelerare a acestui fenomen. Astfel, numărul insolventelor deschise în anul 2014 în rândul companiilor cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR a fost de 632 de companii,

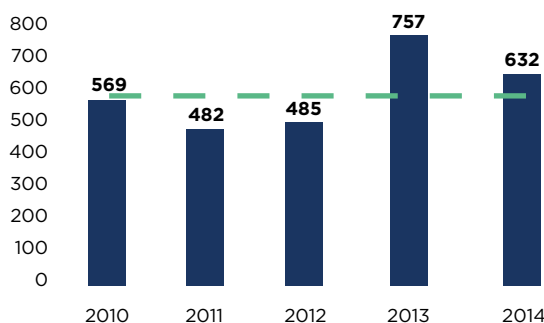
o contractie cu 17%, comparativ cu nivelul înregistrat în anul anterior, respectiv de 757. În ciuda acestui fapt, 68% din această dinamică este datorată scăderii insolventelor în rândul companiilor cu cifră de afaceri între 1-5 MIL EUR, rămânând totuși îngrijorătoare incidenta destul de ridicată a insolventelor în rândul companiilor cu cifră de afaceri peste 10 MIL EUR. Astfel, 77 de companii cu cifră de afaceri peste 10 MIL EUR au intrat în insolvență în anul 2014, nivel comparabil cu cel înregistrat în intervalul cumulativ al anilor 2011 și 2012. În același timp, numărul procedurilor de insolvență deschise în anul 2014 în rândul companiilor cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR este cu 8% peste media înregistrată în ultimii șase ani, respectiv 585 de insolvențe anuale în rândul acestui segment de companii.

Tabel 8: Distribuția firmelor insolvente în anul 2014 pe intervale ale cifrei de afaceri

Categorie Cifra de afaceri	Anul 2010	Anul 2011	Anul 2012	Anul 2013	Anul 2014
1-5 MIL EUR	468	402	383	561	476
5-10 MIL EUR	65	45	57	112	79
10-50 MIL EUR	31	33	37	67	66
50-100 MIL EUR	2	2	5	10	8
Peste 100 MIL EUR	3		3	7	3
Total Insolvente TO > 1 MIL EUR	569	482	485	757	632

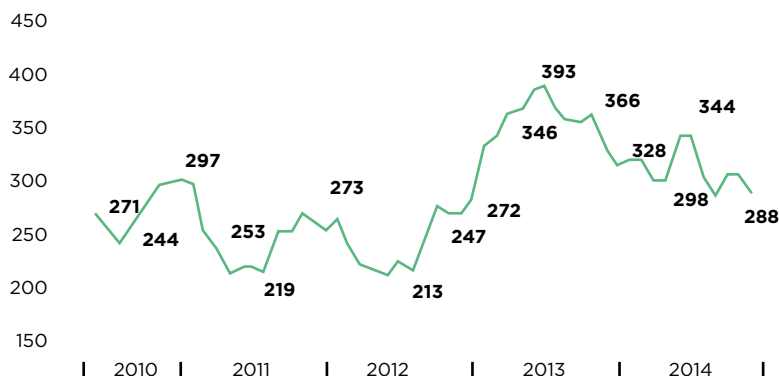
Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 9: Distribuția firmelor insolvente cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Insolventele deschise în 2014 în rândul companiilor cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR a vizat 632 de companii, o contractie cu 17% comparativ cu nivelul înregistrat anterior, respectiv de 757.

Graficul 10: Numar companii insolvente cu cifra de afaceri > 1 MIL EUR (suma mobila 6 luni)

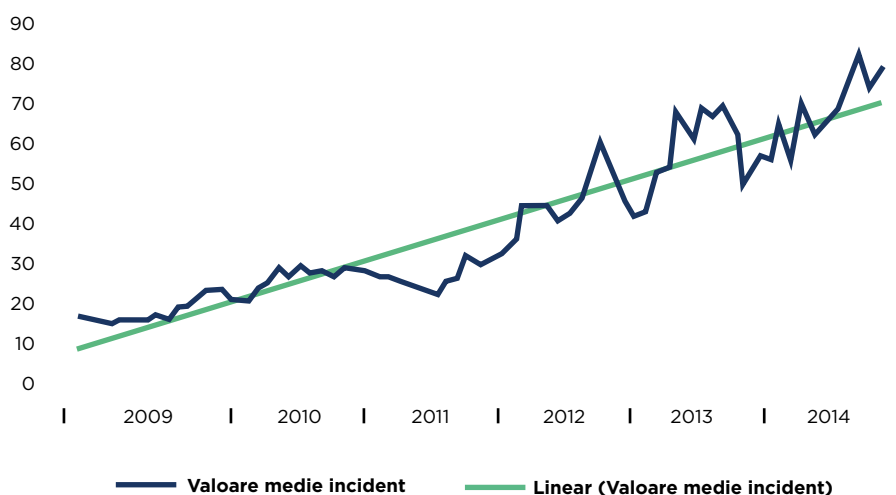
Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Conform datelor publicate de CIP, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit in primele 11 luni ale anului 2014 au fost in valoare totala de 7,38 MLD RON, in scadere cu 15% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeaasi perioada analizata a scazut cu 28%, valoarea medie a incidentelor de plata a crescut cu 19%. Astfel, media incidentelor de plata inregistrate in perioada Ianuarie - Noiembrie 2014 a atins un nou maxim, respectiv 71 K RON. De remarcat faptul ca in primele 11 luni ale anului 2014 se inregistreaza un nivel de doua ori mai mare al valorii instrumentelor refuzate la plata, comparativ cu aceeaasi perioada a anului 2008, in timp ce numarul instrumentelor refuzate la plata este de peste doua ori mai mic. Astfel, in perioada 2008 - 2014 valoarea medie a unui incident de plata a crescut de aproape cinci ori.

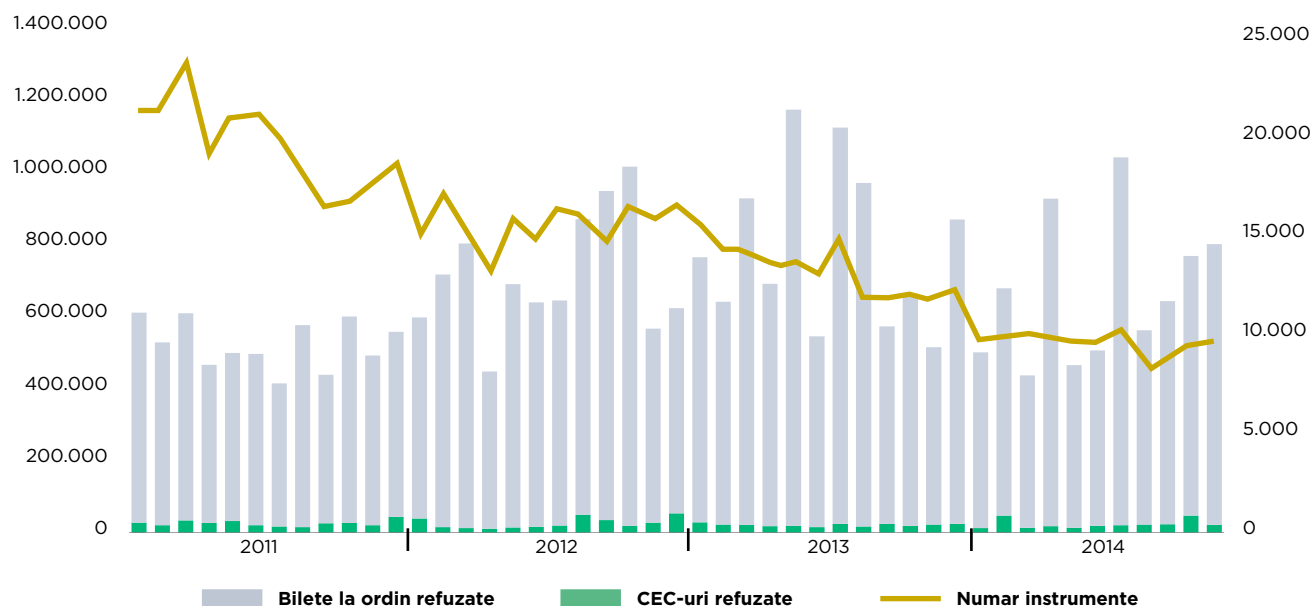
Tabel 9: Evolutia incidentelor de plata raportate de BNR

Lunile ianuarie - Noiembrie	Total sume refuzate la plata (K RON)	Numar incidente	Valoare medie incident (K RON)
2014	7.387.410	104.475	71
2013	8.654.763	145.657	59
2012	8.000.695	169.590	47
2011	5.779.567	214.688	27
2010	8.792.309	324.815	27
2009	8.526.167	451.008	19
2008	3.724.866	244.632	15

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 11: Valoare medie CIP (K RON)

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 12: Numar si valoare incidente, K RON

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

În ciuda acestui fapt, este prematur să interpretăm această dinamică drept o confirmare a îmbunătățirii disciplinei la plată, în condițiile în care nu cunoaștem totalul sumelor tranzacționate la nivel național pentru anul 2014 (cifrele urmează să fie publicate de BNR la finalul anului curent). Astfel, contractarea valorii instrumentelor refuzate la plată poate fi cauzată și de o reticență a companiilor de a mai folosi aceste instrumente (bilete la ordin sau CEC-uri), în condițiile în care încrederea între partenerii de afaceri a scăzut în anul 2014. Scenariul unei contractii a utilizării instrumentelor de plată la nivel național este destul de probabil, în condițiile în care tendința observată în perioada 2010 - 2013 se încadrează în această direcție. Conform ultimelor date publicate de către BNR, sumele tranzacționate la plată prin bilete la ordin și CEC-uri a înregistrat o scădere constantă în ultimii ani, nivelul cumulativ înregistrat în anul 2013 fiind de 65.683 MIL RON, în scădere cu 9% față de anul 2012 și cu -27% față de anul 2008. În același timp, numărul tranzacțiilor realizate prin instrumente de plată la nivel național a scăzut și mai rapid în anul

2013, respectiv cu 14% față de anul 2012 și cu 46% față de nivelul înregistrat în anul 2008. Astfel, chiar dacă valoarea instrumentelor refuzate la plată înregistrează o contracție în anul 2014, este foarte posibil să asistăm la o creștere a ratei de sume refuzate la plată raportate la valoarea tuturor instrumentelor de plată folosite în economie. Din acest punct de vedere, se observă un trend vizibil crescător al ratei de refuz, procentul crescând de la nivelul de 5% înregistrat în anul 2008 până la 15% pe parcursul anului 2013. Astfel, în anul 2013 au fost folosite la nivelul întregii economii de două ori mai puține instrumente de plată, comparativ cu anul 2008, care au generat sume tranzacționate la plată în scădere cu 27% față de același an de referință, dar valoarea refuzurilor la plată a fost de peste două ori mai mare pe fondul unei rate de refuz triple. Estimăm un trend similar și pentru anul 2014, în condițiile scaderii valorii și numărului instrumentelor refuzate la plată pe fondul contractiei întregului bazin de instrumente de plată folosite în economie.

Tabel 10: Total instrumente tranzacționate la nivel național

Anul	Sume tranzacționate prin instrumente de plată (MIL RON)	Numar tranzacții (exprimate în MIL)	Sume refuzate la plată (MIL RON)	Procent refuz %
2008	90.458	10,75	4.446	5%
2009	61.165	9,01	9.422	15%
2010	91.691	10,86	9.570	10%
2011	74.142	7,16	6.342	9%
2012	72.445	6,83	8.629	12%
2013	65.683	5,85	9.531,00	15%

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

4

EVOLUTIA IN TIMP A FIRMELOR INSOLVENTE SI
IMPACTUL ACESTORA ASUPRA ECONOMIEI

Pentru o cercetare mai aprofundata a cauzelor care au determinat intrarea in insolventa a companiilor in anul 2014, Coface a analizat declaratiile financiare ale acestor companii pentru perioada 2008 - 2013. Astfel, din cele 18.913 de companii insolvente in anul 2014, 9.381 au depus declaratiile financiare aferente anului 2013. Dintre acestea, 4.640 au depus declaratiile financiare catre Ministerul de Finante pentru fiecare an din perioada 2008 - 2013, aceste companii fiind

si cele mai reprezentative, deoarece genereaza o pondere valorica (cifra de afaceri) de 84% din valoarea intregului esantion de companii insolvente care au depus declaratiile financiare.

Indicatorii financiari preliminari aferenti celor 4.640 de companii pentru perioada 2008 - 2013 sunt sintetizati in tabelul urmator:

Tabel 11: Indicatorii financiari pentru firmele insolvente in anul 2014 pentru activitatea desfasurata in perioada 2008 - 2013

Indicator	Financiare 2013	Financiare 2012	Financiare 2011	Financiare 2010	Financiare 2009	Financiare 2008
Cifra afaceri (MIL RON)	2.9	3.6	3.7	3.5	3.2	3.4
Rezultat net	-13%	-3%	-3%	-1%	-2%	1%
Grad Indatorare	95%	85%	80%	77%	74%	70%
CA / Datorii	81%	105%	120%	130%	131%	161%
Active Fixe / Active	45%	45%	48%	51%	54%	54%
DSO	167	138	117	104	102	85
DIH	76	68	60	53	54	44
Rotatia furnizori / CA	247	174	137	112	106	79
Ciclul operational	243	206	177	157	156	130
CCC ⁽⁵⁾	-4	32	40	44	50	51

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Analizand evolutia indicatorilor financiari in ultimii sase ani, observam cateva cauze structurale care au dus la presiuni asupra lichiditatilor si intrarii in incapacitate de plata pentru companiile analizate. Astfel:

- **Partea de cont de profit si pierdere (CPP)** – exceptand anul 2013, CPP nu prezinta motive semnificative de ingrijorare. Valoarea medie a cifrei de afaceri a ramas relativ stabila in perioada 2008 - 2012, variind intre 3,2 - 3,7 MIL RON. Scaderea vanzarilor cu 21% inregistrata in anul 2013 a fost una decisiva, in conditiile in care pierderile s-au adancit de peste patru ori. In schimb, persistenta pierderilor continue pentru ultimii patru ani (si chiar amplificarea acestora in anul 2013) pe fondul cresterii graduale a indatorarii fara o capitalizare suficient de puternica au grabit sfarsitul acestor companii.
- **Partea de bilant** - aici se pot identifica cateva probleme structurale care, pe fondul provocarilor de performanta semnalate de CPP, au amplificat problemele acestor companii:
 - **Rotatia necorespunzatoare a activelor curente:** In conditiile in care cifra de afaceri a scazut cu 21% in anul 2013, comparativ cu anul anterior, creantele au stagnat la acelasi nivel. Aceasta dinamica, coroborata cu

scaderea veniturilor inregistrate in avans (care ar fi reprezentat lichiditati suplimentare), indica o deteriorare a calitatii veniturilor, pe fondul cresterii mai rapide a bazei non-monetare. Astfel, durata medie de incasare a creantelor a inregistrat o crestere constanta in perioada analizata, crescand de la 85 de zile in anul 2008 pana la 167 de zile in anul 2013. Companiile care au inregistrat cea mai abrupta degradare din aceasta perspectiva sunt companiile cu cifra de afaceri sub 1 MIL EUR, care au inregistrat un DSO de 281 de zile. Mai mult decat atat, rotatia soldurilor furnizorilor a crescut in perioada analizata de la 79 de zile in anul 2008 pana la 247 de zile in anul 2013. Astfel, termenul mediu de plata a furnizorilor s-a extins cu 168 de zile in perioada 2008 - 2013, dublu comparativ cu cresterea termenului mediu de incasare, acesta din urma crescand in perioada analizata cu 81 de zile. Aceasta dinamica poate semnala un risc de nerespectare a maturitatii scadentelor, in sensul ca firmele insolvente in anul 2014 au atras in ultimii ani mai multe resurse financiare pe termen scurt de la banci si furnizori decat ar fi avut nevoie pentru finantarea capitalului de lucru (creante si stocuri). Evident, o intrebare foarte importanta ramane determinarea utilizarii acestor resurse excedentare, aspect

(5) CCC = DSO + DIH - DPO (vezi Lexic, pagina 2)

- o **Cresterea gradului de indatorare la niveluri nesustenabile:** Astfel, gradul de indatorare⁽⁶⁾ a crescut pentru intreg esantionul analizat de la 70% in anul 2008 la 95% in anul 2013. Evident, aceasta dinamica s-a inregistrat pe scaderea corespunzatoare a gradului de capitalizare, semn ca actionarii nu au acoperit pierderile cumulate in ultimii sase ani prin majorari corespunzatoare de capital.

Care a fost circuitul banilor in perioada 2008 - 2013? Cine sunt perdantii si care sunt lectiile invatate?

Dupa cum se poate observa din tabelul urmator, situatia financiara a companiilor care au intrat in insolventa in anul 2014 arata complet diferit in anul 2008, comparativ cu anul 2013. Tabelul 12 surprinde si comenteaza diferentele majore intre cele doua momente.

Tabel 12: Situatiia generala a firmelor insolvente in anul 2014 in doua momente cheie: anul 2008 v.s. anul 2013

2013	2008
Cifra de afaceri medie de 2,9 MIL RON, in scadere nominala cu 16%, comparativ cu anul 2008. Ajustand si cu puterea de cumparare, vanzarile reale au scazut cu aproximativ o treime in intervalul 2008 - 2013	Cifra de afaceri medie de 3,4 MIL RON
Nivelul pierderii nete a urcat la -13%	Rezultatul net raportat la cifra de afaceri a fost de +1%
Nivelul de indatorare a crescut pana la 95%, companiile ajungand intr-o situatie delicata, pe fondul pierderilor constante care nu au fost acoperite printr-o suplimentare a capitalului social	Nivelul mediu de indatorare de 70%, aproape de valoarea de echilibru recomandata de normele de analiza financiara, nu prezenta un nivel de ingrijorare semnificativ in conditiile in care randamentul operational al companiilor ar fi depasit costul de finantare
Pe fondul cresterii constante a datoriilor si scaderii cifrei de afaceri (cea mai mare contractie inregistrandu-se in anul 2013, respectiv -21%), cifra de afaceri anuala nu acoperea decat 81% din soldul total al datoriilor	Gradul de acoperire al datoriilor prin cifra de afaceri este de 161%
Desi valoarea contabila a activelor fixe de la sfarsitul anului 2013 este aproape identica cu cea inregistrata in anul 2008 (7,8 MLD RON, pe fondul acoperirii amortizarii prin investitii si servicii de mentenanta sau pe fondul unor reevaluari pozitive discutabile a valorii activelor), ponderea activelor corporale in total active a scazut la 45% in anul 2013, comparativ cu 54% inregistrat in anul 2008, pe fondul cresterii activelor circulante (cu peste 49% in perioada analizata), datorate in mod special cresterii creantelor (avans de 64%) si stocurilor (avans de 44%)	Ponderea activelor fixe raportate la total active era de 54%. Poate singurul semnal de alarma serios pentru esantionul companiilor analizate: o capitalizare destul de modesta avand in vedere alocarea semnificativa de investitii pe termen lung
Durata medie de colectare a creantelor a crescut in mod constant in perioada 2008 - 2013, ajungand la 167 zile in ultimul an (pe fondul contractiei nominale a veniturilor cu 16% precum si avansului creantelor cu 64%)	Durata medie de colectare a creantelor era de 85 de zile, nivel care poate fi considerat ca fiind optim si aproape de media nationala pentru acea perioada
Durata medie de rotatie a furnizorilor a crescut constant in perioada 2008 - 2013, ajungand la 247 de zile in ultimul an.	Durata medie de rotatie a furnizorilor prin vanzarile anuale in 2008 era de 79 de zile. Ciclul de conversie al banilor era aproximativ pozitiv (51 de zile), indicand faptul ca furnizorii erau platiti cu 51 de zile mai rapid decat ciclul operational (durata cumulata de vanzare a stocurilor si de incasare a creantelor). Avand in vedere gradul de capitalizare de 30% inregistrat in anul 2008, toate aceste cifre indica un echilibru de finantare pe termen scurt al capitalului de lucru (Nevoia de Fond de Rulment acoperita integral prin Fondul de Rulment)

Sursa: Date prelucrate Coface

(6) Total datorii (termen scurt+termen lung) raportate la total active

Tabelul 12 surprinde o situatie generalizata a companiilor private, care s-a regasit in piata foarte des in ultimii sase ani. Pe fondul conditiilor de finantare bancara din ce in ce mai exigente incepand cu anul 2009, firmele private au fost nevoite sa apeleze din ce in ce mai mult la creditul furnizor. Riscul de neplata a fost amplificat in perioada 2008 - 2013, deoarece:

- Fenomenul a fost unul generalizat, foarte multe companii promovand acelasi comportament in aceeasi perioada;
- Fenomenul a fost unul amplificat pe lantul comercial, pe masura ce solicitarile de extindere a termenelor de plata/ incasare inaintau pe lantul furnizor;
- Fenomenul a creat o crestere a interdependentei intre companii, din ce in ce mai multe firme semnaland incapacitatea temporara de plata pe fondul neincasarii creantelor de la clientii importanti;

- Durata de transformare a veniturilor din incasari a crescut, in timp ce presiunea de concretizare a cheltuielilor in plati a crescut, de asemenea, amplificand presiunea asupra lichiditatilor companiilor.

In conditiile in care firmele insolvente in anul 2014 si-au amanat constant platile catre furnizori mai mult decat ar fi avut nevoie pentru finantarea creantelor care se colectau din ce in ce mai greu, devine evidenta intrebarea esentiala: **De ce? Cum au fost utilizate aceste resurse financiare suplimentare intre timp?**

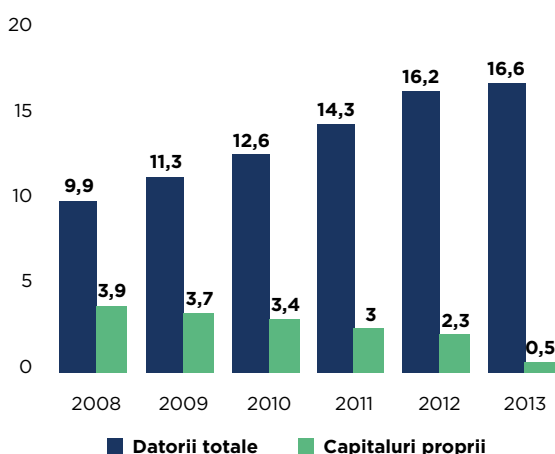
Pentru a raspunde la intrebare, tabelul 13 consolideaza totalul soldurilor surselor de finantare (datorii si capitaluri proprii), comparativ cu totalul soldurilor investitiilor pe termen lung si pe termen scurt. Informatiile sunt consolidate pentru firmele insolvente din anul 2014 aferent exercitiilor financiare din perioada 2008 - 2013.

Tabel 13: Echilibrul intre finantari si investitii si maturitatea scadentelor (cifre exprimate in MLD RON)

Anul	Datorii Totale	Capitaluri Proprii	Active Fixe	Active Circulante	Creante	Stocuri	Rezultat Net
2008	9,9	3,9	7,7	6,3	3,8	2,0	0,2
2009	11,3	3,7	8,2	6,9	4,1	2,2	-0,3
2010	12,6	3,4	8,4	7,7	4,7	2,4	-0,2
2011	14,3	3,0	8,6	9,0	5,5	2,8	-0,5
2012	16,2	2,3	8,6	10,2	6,4	3,1	-0,5
2013	16,6	0,5	7,8	9,4	6,2	2,8	-1,7

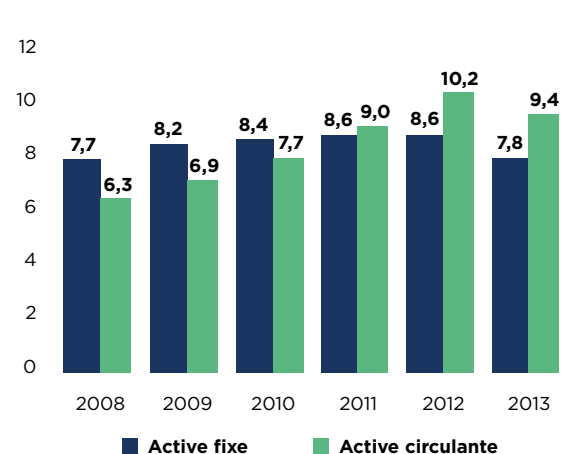
Sursa: Date prelucrate Coface

Graficul 13: Structura de capital a firmelor insolvente in perioada 2008 - 2013 (MLD RON)

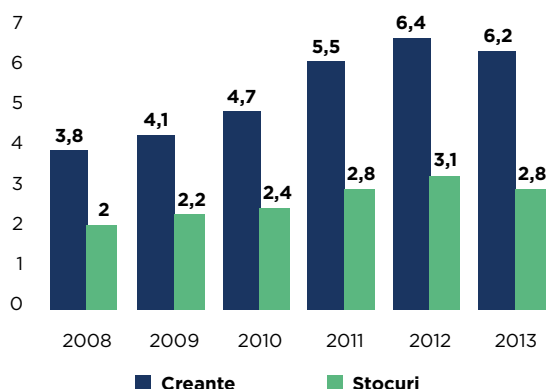


Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 14: Orizontul investitiilor in perioada 2008 - 2013 (MLD RON)



Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

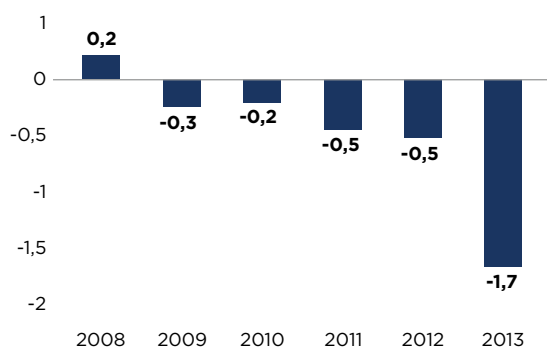
Graficul 15: Dinamica Creantelor si Stocurilor in perioada 2008 - 2013 (MLD RON)

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Distingem astfel urmatoarele faze intermediare prin care au trecut companiile care au intrat in insolventa in anul 2014, evolutie care este impartita in doua etape: 2009 - 2011, respectiv 2011 - 2013.

Etapa I: 2009 - 2011 a fost marcata de destabilizarea structurii de capital, pierderi neacoperite prin capital social, investitii pe termen lung cu randament negativ finantate prin resurse pe termen scurt si extinderea termenelor de incasare.

- **Anul 2009:** datorii suplimentare de 1.300 MIL RON au fost atrase pentru a acoperi o deteriorare a capitalurilor proprii de 200 MIL RON (cauzate de pierderi consolidate mai mari cu 500 MIL RON si rezerve din reevaluare in crestere cu 300 MIL RON), investitii de 200 MIL RON in active fixe (cresterea soldului activelor fixe cu 500 MIL RON fiind inregistrate si pe fondul unor reevaluari de active de 300 MIL in contextul unui an care a inregistrat o devalorizare generalizata a activelor) si alte 900 MIL RON in stocuri si in creante;
- **Anul 2010:** datorii suplimentare de 1.300 MIL RON au fost atrase pentru a acoperi o deteriorare a capitalurilor proprii de 300 MIL RON (cauzate de plata unor dividende in valoare estimata de 400 MIL RON, in conditiile in care pierderile consolidate au scazut cu 100 MIL RON fata de nivelul inregistrat in anul anterior), 200 MIL RON in active fixe si 800 MIL RON in active circulante (trei sferturi in creante si restul in cresterea stocurilor). Cu alte cuvinte, pentru a sustine cresterea consolidata a cifrei de afaceri cu 10%, care a alimentat o crestere proportionala a creantelor, companiile analizate au reorientat o parte din alocarile de investitii de pe termen lung (active fixe) pe termen scurt (creante);
- **Anul 2011:** datorii suplimentare de 1.700 MIL RON au fost atrase pentru a acoperi o deteriorare a capitalurilor proprii de 400 MIL RON (cauzate de

Graficul 16: Evolutia rezultatului net consolidat in perioada 2008 - 2013 (MLD RON)

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

pierderi consolidate majorate cu 300 MIL RON si 100 MIL RON dividende platite), diferenta fiind alocata pentru finantarea cresterii activelor fixe cu 200 MIL RON si cresterii activelor circulante cu 1.100 MIL RON (>80% fiind creante).

Concluzii: in acesti trei ani, firmele din esantionul analizat au atras datorii suplimentare de 4,3 MLD RON, pentru a acoperi pierderi aditionale de 700 MIL RON (care, in mod normal, ar fi trebuit acoperite prin suplimentare de capital social), pentru a investi pe termen lung 600 MIL RON (soldul activelor fixe crescand cu 900 MIL RON in perioada analizata pe fondul unor reevaluari de 300 MIL RON), 2.500 MIL RON in active circulante (2/3 in creante, 1/3 in stocuri) si 500 MIL RON pentru plata unor dividende. Retinem cativa factori suplimentari care au destabilizat structura financiara a firmelor respective:

- Creantele au crescut cu 47%, mult mai rapid decat avansul cifrei de afaceri, respectiv 6%;
- Datoriile suplimentare au fost atrase cu precadere pe termen scurt si de la furnizori. Utilizarea acestora pentru investitii pe termen lung nu era deloc oportuna, in conditiile in care:
 - Cifra de afaceri medie a crescut cu doar 6% (practic, vanzarile in termeni reali au scazut);
 - Pierderile operationale ale companiilor au fost amplificate cu 700 MIL RON, deteriorarea capitalurilor proprii fiind mascata partial printr-o reevaluare suspecta a activelor fixe in valoare consolidata de 300 MIL RON in contextul in care activele s-au depreciat in medie cu 40% in perioada analizata;
 - Investitiile in activele fixe nu au generat vanzari suplimentare in termeni reali, iar pierderile s-au consolidat. Acesta este un indiciu puternic al faptului ca investitiile in activele fixe au fost orientate catre domenii de activitate care nu genereaza sinergie puternice cu obiectul principal de activitate al firmelor subiect.

- Gradul de îndatorare consolidat a ajuns la sfârșitul anului 2011 la 80%, durata medie de colectare a creanțelor crescând cu aproximativ o lună (de la 85 de zile în anul 2008 la 117 în anul 2011) iar durata medie de plată a furnizorilor înregistrând un avans de două luni (de la 79 de zile în anul 2008 la 137 de zile în anul 2011).

Etapa II: 2012 - 2013 a fost marcată de scăderea vânzărilor, amplificarea pierderilor și creșterea duratei medii de colectare a creanțelor.

- **Anul 2012:** datorii suplimentare de 1.900 MIL RON au fost atrase pentru a acoperi o deteriorare a capitalurilor proprii de 700 MIL RON (cauzate de plată unor dividende, în condițiile în care pierderile consolidate au rămas la același nivel față de anul anterior, respectiv 500 MIL RON), diferența fiind alocată pentru finanțarea creșterii creanțelor (+900 MIL RON) și a stocurilor (+300 MIL RON), în condițiile în care valoarea contabilă a activelor fixe a rămas stabilă. În acest an, cifra de afaceri consolidată a scăzut cu 1%, creanțele au crescut cu 17%, iar gradul de îndatorare a ajuns la peste 85%;
- **Anul 2013:** datorii suplimentare de 400 MIL RON (care au reprezentat în întregime solduri în creștere la furnizori, deci facturi neplatite) au fost atrase pentru a finanta o pierdere consolidată masivă în creștere cu 1.200 MIL RON, pe fondul scaderii veniturilor cu 21%. Capitalurile proprii s-au deteriorat marginal cu 1.800 MIL RON (pe fondul unor dividende plătite de 600 MIL RON), diferența de 1.400 MIL RON a fost acoperită prin vânzarea de active fixe (800 MIL RON), colectarea creanțelor aflate pe sold (200 MIL RON), vânzarea stocurilor (200 MIL RON) precum și diminuarea trezoreriei nete cu 200 MIL RON.

Concluzii: Scăderea masivă a vânzărilor cu -21% în anul 2013 a cauzat o creștere de patru ori a pierderilor consolidate, în condițiile în care cheltuielile nu au fost ajustate proporțional. Gradul de îndatorare a ajuns la 95%, în condițiile în care pierderile nu au fost acoperite prin capital social suplimentar.

Ca o concluzie generală privind evoluția firmelor care au intrat în insolvență în anul 2014, analizând în retrospectivă perioada 2008 - 2013, observăm ca:

- Majoritatea datoriilor suplimentare (6,6 MLD RON) au fost atrase pentru acoperirea deteriorării capitalurilor proprii (pierderi în creștere cu 1,9 MLD RON și dividende plătite de 1,8 MLD RON) și a investițiilor în creanțe (2,4 MLD RON), stocuri (0,9 MLD RON) și -0,2 MLD RON trezorerie diminuată, în condițiile în care valoarea contabilă a activelor fixe a crescut cu 100 MIL RON (nu trebuie omisă valoarea amortizării înregistrate în perioada celor cinci ani analizați, valoare estimată

la cel puțin 3,9 MLD RON, dar care se reflectă în capitalurile proprii prin reportarea rezultatului net, diminuat prin contravaloarea cheltuielilor de amortizare);

- Firmele insolvente au atras capitaluri cu precădere pe termen scurt de la furnizori, soldul acestora în totalul datoriilor pe termen scurt crescând de la 35% (anul 2008) la 55% (anul 2013);
- Peste jumătate din investiții au fost orientate pe termen lung și s-au dovedit a fi neprofitabile, pierderile amplificându-se în perioada analizată;
- Creșterea constantă a duratei medii de încasare indică o politică neadecvată de risc comercial, durata medie de încasare a creanțelor crescând cu 81 de zile în intervalul analizat, de la 85 de zile (anul 2008) la 167 de zile (anul 2013);
- Acest lucru a determinat plata din ce în ce mai lentă a facturilor către furnizori, durata medie de plată a furnizorilor crescând cu 168 de zile în intervalul analizat, de la 79 de zile (anul 2008) la 247 de zile (anul 2013);
- Astfel, durata medie de colectare a creanțelor s-a dublat în perioada analizată, în timp ce durata medie de plată a furnizorilor a crescut de peste trei ori. În aceste condiții, durata ciclului de conversie a banilor a înregistrat o contracție de aproape două luni în perioada 2008 - 2013 pentru firmele care au intrat în insolvență în anul 2014;
- În aceste condiții, observăm o practică instaurată în rândul acestor companii, respectiv plata prin rotație selectivă a furnizorilor, în funcție probabil de volumul tranzacțiilor, istoricul relațiilor de afaceri, interesele viitoare sau pur și simplu puterea de negociere și importanța fiecărui furnizor în parte.

Cine a suportat „factura” acestor decizii?

Probabil mesajul promovat furnizorilor în perioada 2009 - 2013 de către firmele intrate în insolvență în anul 2014 a fost acela că nu își pot achita facturile la termen deoarece își încasează propriile creanțe mai greu. Acest lucru era adevărat, dar nu reprezenta decât unul dintre motivele indiscipliniei de plată. Folosirea a peste jumătate din resursele financiare de la furnizori (prin plată mai tardivă a facturilor) pentru investiții pe termen lung, care s-au dovedit ulterior că fiind neprofitabile, a reprezentat în aceeași măsură o cauză a indiscipliniei de plată a firmelor respective. Analizând structura bilanțului consolidat al firmelor care au intrat în insolvență în anul 2014 pentru două momente cheie, respectiv anul 2008 și anul 2013, putem răspunde la întrebarea: cine a suportat aceste pierderi?

Astfel:

- Interesul rezidual al actionarilor firmelor insolvente inregistrat la sfarsitul anului 2008 era de 3,9 MLD RON, reprezentand valoarea totala a capitalurilor proprii. Exceptand situatiile in care aceasta suma nu era alimentata din rezerve din reevaluarea fictiva a activelor fixe, acest patrimoniu putea fi monetizat intr-o masura considerabila la acel moment prin distribuirea unor dividende. Eliminand dividendele de 1,8 MLD RON estimate ca fiind platite pe parcursul ultimilor cinci ani, putem aprecia ca nivelul costului de oportunitate pentru actionari se ridica la cel putin 2 MLD RON⁽⁷⁾;
- Soldul datoriilor totale inregistrate la sfarsitul anului 2013 a fost de 16,6 MLD RON. In conditiile in care 50% din valoarea activelor fixe poate fi

valorificata in urma procedurii de insolventa (scenariu optimist avand in vedere media inregistrata la nivel national de 30%), datoriile totale in valoare de 12,7 MLD RON raman neacoperite (pierderi). Dintre acestea, un procent de 55% este alocat furnizorilor, 35% catre banci si 10% reprezinta obligatii restante catre bugetul de stat.

In concluzie, „factura” cauzata de firmele care au intrat in insolventa in anul 2014 arata in felul urmator:

1. **Furnizori comerciali: 7 MLD RON**
2. **Banci: 4,4 MLD RON**
3. **Actionari: 2 MLD RON**
4. **ANAF (statul): 1,3 MLD RON**

5

DISTRIBUTIA TERITORIALA A FIRMELOR INSOLVENTE

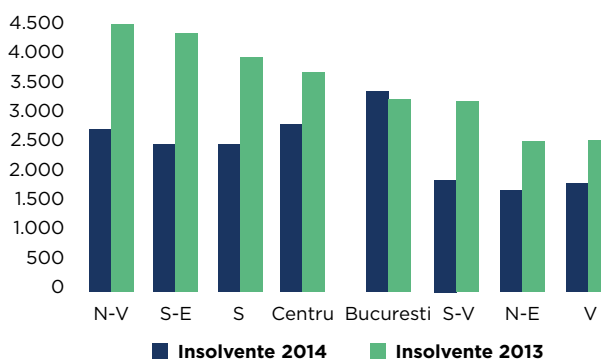
Distributia teritoriala a cazurilor de insolventa din anul 2014 a suferit modificari importante fata de situatia existenta in anul anterior. Astfel, daca numarul insolventelor nou deschise in anul 2014 a inregistrat contractii similare, comparativ cu anul anterior pentru toate regiunile, Bucurestiul este singura exceptie in care insolventele au ramas la acelasi nivel. De asemenea, din punct de vedere al numarului de insolvente nou deschise in anul 2014, zona de S-E ajunge pe pozitia patru, dintr-un total de opt regiuni, in conditiile in care in aceeaasi perioada a anului trecut aceeaasi regiune era incadrata pe prima pozitie. In cazul Bucurestiului, situatia este diametral opusa, in capitala tarii inregistrandu-se cel mai mare numar de insolvente nou deschise in perioada analizata, desi aceeaasi regiune era pe pozitia 5/ 8 in anul anterior.

Tabel 14: Distributia regionala a firmelor insolvente

Regiune	Insolvente 2014	Insolvente 2013	Deviatie Insolvente 2014 - 2013
Bucuresti	3.257	3.245	0%
N-V	2.762	4.488	-38%
Centru	2.737	3.718	-26%
S-E	2.471	4.408	-44%
S	2.463	3.880	-37%
S-V	1.839	3.199	-43%
V	1.730	2.491	-31%
N-E	1.654	2.495	-34%
Total	18.913	27.924	-32%

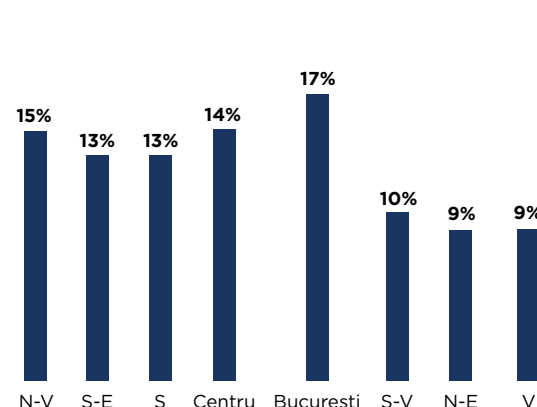
Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 17: Repartitia pe zone geografice a cazurilor de insolventa inregistrate in 2014 & 2013



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 18: Distributie regionala insolvente deschise in anul 2014



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

(7) Neconsiderand nivelul randamentului minim solicitat, care poate varia intre 10% - 15% in functie de specificul sectorului de activitate (riscul implicat) si modelul utilizat pentru estimarea costului capitalurilor.

6

MEDIUL PRIVAT - INCOTRO?

Exista o serie de teorii⁽⁸⁾ care promoveaza latura pozitiva a eliminarii, prin fortele de piata competitive, a companiilor mai putin performante. Astfel, progresul tehnologic alimentat de procesul de inovare va determina ca firmele mai putin competitive sa fie eliminate, acestea fiind inlocuite de firme noi mai performante. Astfel, sistemul economic privat este, teoretic, intr-o dinamica continua de regenerare denumit "distrugere creativa".

O analiza sumara a acestei teorii in cazul Romaniei va presupune urmatoarele etape:

- Analiza numerica in oglinda a companiilor care isi intrerup activitatea intr-un anumit interval (nu doar cele pentru care s-a deschis procedura de insolventa), comparativ cu cele nou infiintate;
- Comparatia calibrului intre companiile care parasesc sistemul si cele nou inmatriculate, respectiv raportul privind dimensiunea financiara si sociala a acestor companii.

Este deopotrivă necesar si relevant sa extindem analiza dintre cele doua forte pentru a acoperi toate formele de intrerupere de activitate a companiilor: insolventa, suspendare, radiere, dizolvare.

A. Evolutia inmatricularilor de companii noi

Analizand datele publicate de catre ONRC, numarul

firmelor nou inmatriculate in primele 11 luni ale anului 2014 este in scadere cu -19%, comparativ cu perioada similara a anului anterior. Ilfov este singurul judet unde numarul companiilor nou inmatriculate in perioada analizata inregistreaza un avans, (+3%), in timp ce scaderile cele mai mari se observa in Bistrita Nasaud (-54%), Gorj (-48%), Alba (-47%).

Scaderea inmatricularilor de noi companii este alimentata de contractia semnificativa a PFA-urilor (-33%) si II (-26%), in timp ce numarul SRL-urilor nou inregistrate a scazut cu 7%.

B. Evolutia firmelor care si-au intrerupt activitatea

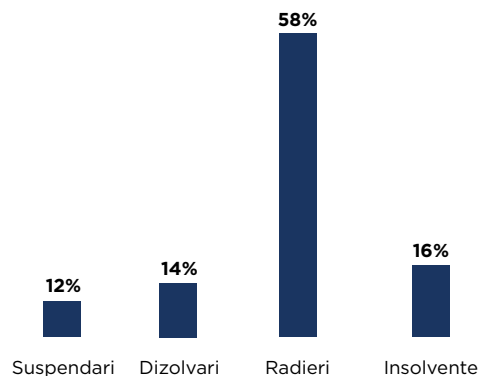
Conform datelor publicate de ONRC⁽⁹⁾, 1.067.417 de comercianti erau inregistrati ca fiind activi la sfarsitul anului 2013. Dupa eliminarea PFA-urilor si II-urilor, raman 719.258 de companii, dintre care aproximativ 621.000 au depus declaratiile financiare la MF pentru activitatea desfasurata in anul 2013.

Conform datelor publicate de ONRC, un numar de 120.149 dintre aceste companii si-au intrerupt activitatea in anul 2014, in scadere cu 16%, comparativ cu anul anterior, cand 143.177 de companii si-au intrerupt activitatea. Distributia numarului de companii in functie de cauza intreruperii de activitate este prezentata in graficul de mai jos:

Tabel 15: Intreruperi de activitate 2013 & 2014

Categorie Intrerupere	Ianuarie - Noiembrie 2014	Ianuarie - Noiembrie 2013
Suspendari	14.512	20.374
Dizolvare	16.912	21.427
Radiere	69.812	73.452
Insolvente	18.913	27.924
Total	120.149	143.177

Sursa: ONRC, Date prelucrate Coface

Graficul 19: Intreruperi de activitate in anul 2014

Sursa: Date prelucrate Coface

PRECIZARI METODOLOGICE

In prezentul studiu, au fost considerate insolventele nou deschise in ultimii cinci ani, in baza datelor publicate de BPI (Buletinul Procedurilor de Insolventa). De exemplu, toate firmele cu proceduri de insolventa deschise in perioada Ianuarie - Decembrie 2014 (conform BPI) si care nu figureaza ca fiind in functiune la inceputul lunii ianuarie 2015 (conform ONRC) au

fost considerate ca fiind insolvente nou deschise pe parcursul anului 2014.

Analiza indicatorilor financiari pentru firmele considerate s-a bazat exclusiv pe declaratiile financiare depuse la MFP in perioada analizata, in baza datelor prelucrate de Coface.

(8) Cea mai cunoscuta este cea promovata de Joseph Schumpeter, in cartea Capitalism, Socialism si Democratie, 1942.

(9) <http://www.onrc.ro/index.php/ro/statistici>

Aceasta prezentare contine exclusiv proprietatea intelectuala a autorului de la data prezentului document si in conformitate cu informatiile disponibile la aceasta data. Documentul a fost elaborat din diverse surse considerate a fi serioase si de incredere. Cu toate acestea, autorul nu garanteaza in niciun fel ca informatiile continute in acest material sunt adevarate, corecte si complete. Prezentarea si analiza datelor sunt oferite cu buna credinta si doar in scop informativ. Ca o completare la acest material, alte informatii vor fi colectate in alt mod de catre cititor. Autorul nu isi asuma nicio raspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea datelor folosite in prezentare. Cititorul nu este autorizat sa extraga sau sa reproduca acest material si analiza implicit continuta pentru uz personal si intern, decat cu conditia ca acesta sa mentioneze, in mod clar, autorul. De asemenea, pentru a face orice declaratie publica sau pentru orice alt scop comercial, este nevoie de acordul scris al autorului.
